

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan dalam penelitian saat ini berkaitan dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Berikut ini merupakan beberapa hasil penelitian dari peneliti-peneliti sebelumnya beserta persamaan dan perbedaan yang mendukung dalam penelitian ini.

1. Himawan dan Christiawan (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sector manufaktur di Indonesia dengan menggunakan variabel control yang terdiri ukuran perusahaan dan profitabilitas. Variabel yang digunakan oleh peneliti adalah keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dengan variabel control ukuran perusahaan dan profitabilitas. Sampel yang digunakan oleh peneliti pada sector manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian saat ini adalah

- a. Peneliti menggunakan variabel independen yang sama yaitu keputusan pendanaan dan kebijakan dividen
- b. Peneliti menggunakan dependen yang sama yaitu nilai perusahaan
- c. Peneliti menggunakan sampel sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Terdapat variabel control di penelitian sebelumnya yaitu ukuran perusahaan dan profitabilitas sedangkan dalam penelitian saat ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.
- b. Pada penelitian sebelumnya mempunyai tujuan yang berbeda yaitu untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sector manufaktur di Indonesia dengan menggunakan variabel control yang terdiri dari ukuran perusahaan dan profitabilitas sedangkan pada penelitian saat ini mempunyai tujuan untuk mengetahui keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015.

2. Yunitasari (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga

terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan property dan real estate yang membagikan dividen berturut-turut tahun 2009-2012. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan menunjukkan hubungan searah, keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan namun koefisien negative menunjukkan hubungan tidak searah, kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan namun koefisien negative menunjukkan hubungan tidak searah dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan namun koefisien negative menunjukkan hubungan tidak searah.

Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Beberapa variabel independen yang digunakan sama yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen
- b. Variabel dependen yang digunakan sama yaitu nilai perusahaan

Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Adanya variabel independen yang berbeda yaitu suku bunga sedangkan penelitian saat ini hanya menggunakan 3 variabel yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen

- b. Sampel yang digunakan berbeda pada penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan property dan real estate yang membagikan dividen berturut-turut tahun 2009-2012 sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015.

3. Vintila dan Gherghina (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris pertama untuk perusahaan yang terdaftar di Rumania mengenai pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah konsentrasi kepemilikan dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Bursa Efek Bucharest selama periode 2007-2011. Teknik pengambilan sampel menggunakan model regresi multivariate. Hasil pada penelitian ini adalah kurangnya mempertahankan terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh pemegang saham pertama, sedangkan pemegang saham terbesar kedua berpengaruh positif mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan kepemilikan pemegang saham terbesar ketiga, peneliti mengidentifikasi positif berpengaruh, tetapi turun ke level kepemilikan 13,08 persen kemudian menjadi negative. Dari perseptif konsentrasi kepemilikan hanya jumlah kepemilikan dari tiga pemegang saham terbesar yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hasil dipengaruhi oleh konteks pasar modal Rumania terbelakang dalam pertam

kepemilikan pemegang saham terbesar menghambat terjadinya investor lain yang memegang saham yang signifikan.

Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian saat ini adalah Menggunakan dependen yang sama yaitu nilai perusahaan

Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian saat ini adalah

- a. Variabel independen pada penelitian sebelumnya adalah konsentrasi kepemilikan, sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen
- b. Sampel yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah Bursa Efek Bucharest selama periode 2007-2011 sedangkan pada penelitian pada saat ini menggunakan sampel perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia(BEI) periode 2013-2015
- c. Tujuan pada penelitian sebelumnya adalah untuk memberikan bukti empiris pertama untuk perusahaan yang terdaftar di Rumania mengenai pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan tujuan pada penelitian saat ini untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

4. Sari (2013)

Tujuan pada penelitian ini untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dalam

penelitian ini menggunakan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Sampel yang digunakan oleh peneliti adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2011. Teknik pengumpulan sampel pada penelitian ini adalah ringkasan kinerja yang telah dipublikasikan melalui www.idx.co.id . Hasil pada penelitian ini membuktikan keputusan investasi yang diukur dengan *price book value*, keputusan pendanaan yang diukur dengan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* dan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya adalah :

- a. Peneliti menggunakan variabel yang sama yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen
- b. Sumber data yang digunakan sama yaitu data sekunder (laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).
- c. Tujuan dilakukannya penelitian sama yaitu mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 sedangkan sampel pada penelitian saat ini

menggunakan sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

5. Hermuningsih (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, pertumbuhan dan struktur kepemilikan pada nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Structural Equation Model* (SEM) di 150 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2010. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas, pertumbuhan, dan struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel dependen yang digunakan sama yaitu nilai perusahaan

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah :

- a. Tujuan pada penelitian sebelumnya yaitu untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, pertumbuhan, dan struktur kepemilikan sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.
- b. Sampel pada penelitian sebelumnya menggunakan sampel *Structural Equation Model* (SEM) di 150 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2011 sedangkan sampel pada penelitian saat ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

- c. Variabel yang digunakan pada penelitian sebelumnya yaitu profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur kepemilikan sedangkan variable yang digunakan pada penelitian saat ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

6. Cahyaningsih dan Ressany (2012)

Tujuan pada penelitian ini untuk menguji pengaruh kebijakan manajemen keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Sampel yang digunakan oleh peneliti yaitu perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 – 2011. Teknik *purposive sampling* merupakan teknik pengumpulan data yang dilakukan oleh peneliti. Hasil penelitian ini terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel kebijakan manajemen keuangan (keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen) terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya yaitu :

- a. Variabel independen yang digunakan sama yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen
- b. Mempunyai tujuan yang sama yaitu untuk mengetahui pengaruh tiga kebijakan manajemen keuangan (keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen)

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah Sampel yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011 sedangkan sampel yang digunakan pada penelitian saat ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

7. Efni, Hadiwidjojo, Salim dan Rahayu (2012)

Tujuan dalam penelitian ini untuk menganalisis dan mengukur pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dengan variabel mediasi yaitu resiko pada *sector property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Peneliti menggunakan variabel independen yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *sector property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Teknik penelitian ini menggunakan analisis jalur.

Hasil dalam penelitian ini yaitu keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi tidak berpengaruh terhadap resiko perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan jika keputusan pendanaan dapat menurunkan resiko perusahaan (resiko bisnis, resiko keuangan dan resiko pasar). Kebijakan dividen tidak membuktikan bahwa variabel resiko hanya memediasi keputusan pendanaan. Dari ketiga macam kebijakan tersebut hanya keputusan investasi yang memberikan kontribusi paling utama pada nilai perusahaan.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya yaitu Variabel independen yang digunakan sama yaitu keputusan investasi , keputusan pendanaan dan kebijakan dividen

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah :

- a. Pada penelitian sebelumnya mempunyai tujuan yaitu untuk mengetahui dan mengukur pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dengan variabel mediasi yaitu risiko sedangkan tujuan pada penelitian saat ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
- b. Sampel yang digunakan pada penelitian sebelumnya yaitu sektor property dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sedangkan sampel yang digunakan pada penelitian saat ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015

8. Mardiyati , Ahmad , dan Putri (2012)

Tujuan dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan variabel independe yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas. Sampel yang digunakan adalah sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005 – 2011. Hasil dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen yang diprosikan

dengan *Divident Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya yaitu Adanya variabel independen yang sama yaitu kebijakan dividen

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya adalah :

- a. Tujuan dalam penelitian sebelumnya adalah untuk mengetahui dan mengukur pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sedangkan tujuan dari penelitian saat ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.
- b. Sampel yang digunakan pada penelitian sebelumnya yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005 -2011 sedangkan sampel yang digunakan pada penelitian saat ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015
- c. Terdapat variabel yang berbeda dari penelitian ini yaitu kebijakan hutang dan profitabilitas sedangkan penelitian saat ini menggunakan dua variabel selain kebijakan dividen yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan.

9. Henri Sevaes, Ane Tamayo (2013)

Peneliti melakukan penelitian ini dengan tujuan untuk mengkaji terkait pengaruh kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam menambah nilai perusahaan. Sampel yang digunakan oleh peneliti berasal dari Compustat dan KLD periode 1991-2005. Data dalam penelitian mencakup seluruh perusahaan dalam indeks S&P 500 dan Domini 400 *Social Indeks*. Teknik analisis data dalam penelitian menggunakan analisis regresi berganda. Penelitian ini mengungkapkan hasil bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) meningkatkan nilai perusahaan terkait dengan adanya kesadaran pelanggan yang lebih tinggi mengenai perusahaan. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya yaitu Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya yaitu Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen CSR dengan variabel kontrol sedangkan peneliti saat ini hanya menggunakan variabel independen yang meliputi keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen.

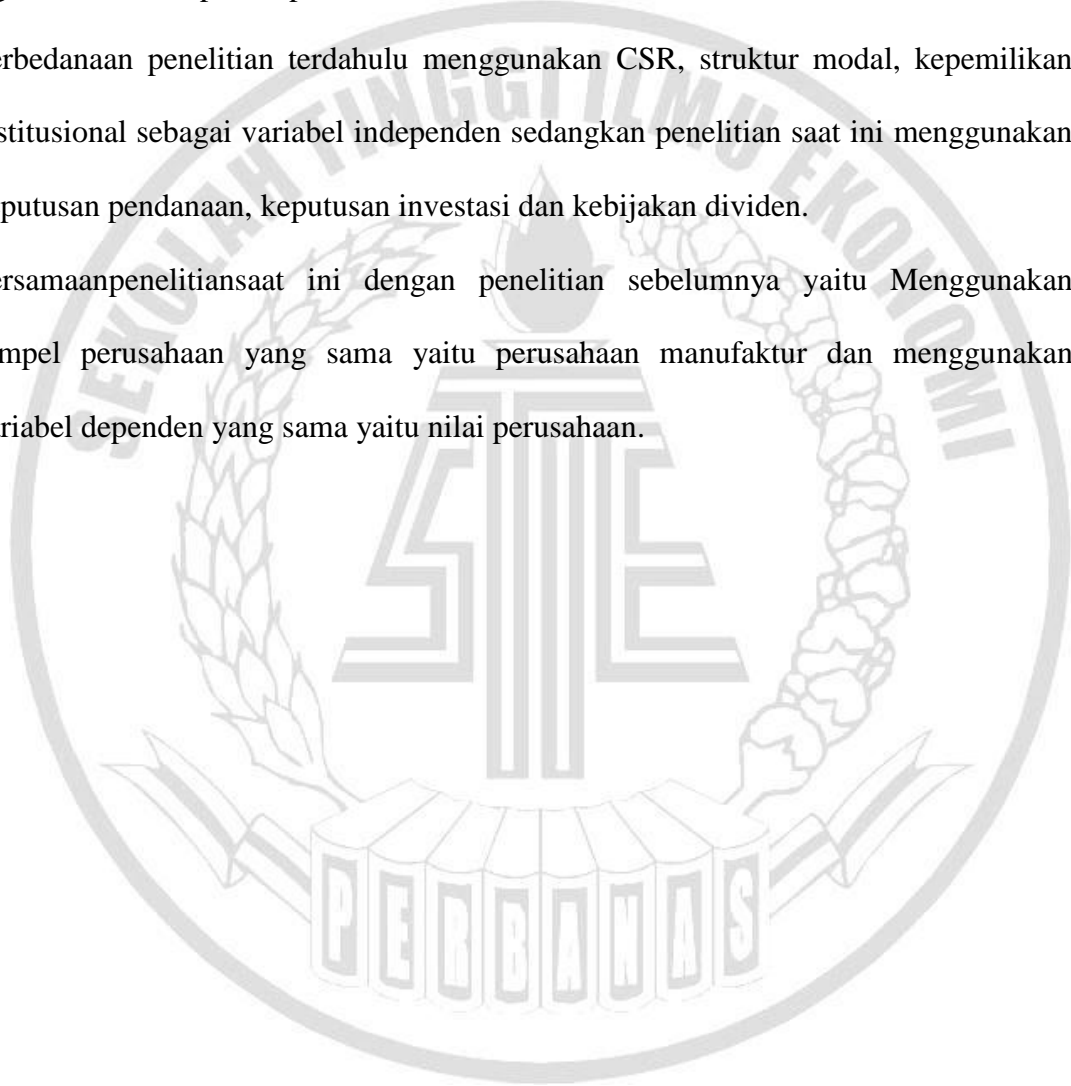
10. Leni N. Annisa (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), Struktur Modal, dan kebijakan institusional terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* berjumlah 56 perusahaan. Analisis dilakukan dengan menggunakan model regresi panel. Hasil penelitian ini menunjukkan

bahwa: (1) *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Struktur Modal tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan (3) Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian terdahulu menggunakan CSR, struktur modal, kepemilikan institusional sebagai variabel independen sedangkan penelitian saat ini menggunakan keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya yaitu Menggunakan sampel perusahaan yang sama yaitu perusahaan manufaktur dan menggunakan variabel dependen yang sama yaitu nilai perusahaan.



No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	KI	KP	KD
1	Himawan dan Christiawan (2016)	-	S	TS
2	Agnova (2015)	-	-	-
3	Annisa (2015)	TS	-	-
4	Triyono, Raharjo, Arifati (2015)	-	-	TS
5	Hemastuti (2014)	S	-	TS
6	Ali dan Miftahurrohman (2014)	-	-	TS
7	Wibowo, Aisjah (2014)	-	-	TS
8	Lia, Achamd (2014)	TS	S	S
9	Yunitasari (2014)	S	TS	TS
10	Sari (2013)	S	TS	S
11	Sevaes dan Tamayo (2013)	-	-	-
12	Hidayat (2013)	-	-	TS
13	Yuliani (2013)	S	TS	TS
14	Cahyaningsih dan Ressany (2012)	TS	TS	S
15	Sukirni (2012)	-	-	S
16	Efni, Hadiwidjojo, Salim dan Rahayu (2012)	S	TS	S
17	Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012)	-	-	TS
18	Rakhimsyah, Gunawan (2011)	S	TS	S
19	Ansori dan Denic H.N (2010)	S	S	S
20	Amidu (2007)	-	-	S

Keterangan :

NP: Nilai Perusahaan
 KI : Keputusan Investasi
 KP : Keputusan Pendanaan
 KD : Kebijakan Dividen

S : Signifikan
 TS : Tidak Signifikan

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Signal (Signalling Theory)

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 menyatakan bahwa sinyal dapat diartikan sebagai cara berbagai jenis perusahaan untuk membedakan diri dengan perusahaan lainnya dan biasanya dilakukan oleh manajer dengan kedudukan tinggi. Brigham & Houston (2011:186) menyatakan teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut.

Suwardjono (2005:583), manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor dan pemegang saham khususnya kalau informasi tersebut berupa berita baik (*good news*). Menurut (Sukirini, 2012) perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharap dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Sinyal yang dimaksud adalah perusahaan yang baik akan memberikan laporan keuangan tahunan nya dengan transparan atau memberikan keterangan tentang pembagian dividen nya setiap tahunnya sehingga pihak luar atau investor dapat menilai bagaimana perkembangan pada perusahaan tersebut.

Signaling Theory menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga dapat meningkatkan nilai saham yang digunakan sebagai indikator nilai

perusahaan.(Hasnawati, 2005).Pengeluaran investasi pada perusahaan memberikan pengaruh atas pertumbuhan perusahaan. Pengeluaran investasi merupakan salah satu indicator nilai perusahaan karena dengan adanya pengeluaran investasi yang menguntungkan maka akan memberikan sinyal positif pada para pemegang saham yang akan memperoleh keuntungan.

Menurut (Yunitasari, 2014) teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Hal ini dilakukan karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar(investor). Adanya asimetri informasi menyebabkan pihak luar(investor) memberikan penilaian yang rendah untuk perusahaan dan pihak luar (investor) merasa takut untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan. Untuk mengurangi asimetri informasi, perusahaan memberikan sinyal kepada pihak luar (investor) untuk memberikan laporan keuangan yang dapat dipercaya oleh investor sehingga investor dapat menilai perkembangan perusahaan yang akan datang.

2.2.2 Nilai Perusahaan

Mengoptimalkan suatu nilai perusahaan pada dasarnya adalah suatu tujuan utama dari sebuah perusahaan.Brealey (2008) menngatakan bahwa nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baikkah keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depannya.Hal ini dapat dilihat dari harga saham perusahaan. Apabila harga saham perusahaan mengalami

peningkatan maka investor akan memberikan penilaian pada perusahaan itu baik, begitu juga sebaliknya.

Menurut (Himawan dan Christiawan, 2016) nilai perusahaan adalah istilah yang digunakan untuk menunjukkan kesehatan keuangan dan keadaan perusahaan jangka panjang. Untuk menunjukkan nilai perusahaan yang baik, suatu perusahaan biasanya menunjukkan laporan keuangan yang baik dengan didalamnya diberikan keterangan pembagian dividen kepada pemegang saham. Sehingga para investor atau pemegang saham dapat melihat perkembangan perusahaan tersebut.

Menurut (Mahendra, 2012) nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan mempengaruhi harga saham. apabila perusahaan membagikan dividen dengan nilai yang tinggi, maka harga saham menjadi tinggi dan nilai perusahaan juga tinggi begitupun sebaliknya apabila perusahaan membagikan dividen dengan nilai rendah maka akan mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan. Hal ini berhubungan dengan keuntungan atau laba yang didapat oleh perusahaan. Jika perusahaan mendapatkan laba yang tinggi, maka ada kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen yang tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Martono, 2005)

Menurut (Harmono 2009:50) nilai perusahaan dapat diukur melalui harga nilai saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh public terhadap kinerja perusahaan secara riil. Harga saham perusahaan di pasar merupakan persepsi yang berasal dari investor, kreditur,

para analis yang bisa dijadikan ukuran nilai perusahaan. Apabila perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik maka harga saham perusahaan di pasar akan tinggi sehingga nilai perusahaan pun ikut tinggi.

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator dari kemakmuran pemegang saham karena nilai perusahaan akan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Pemegang saham menilai dengan bersedia untuk membeli saham pada harga tertentu dengan persepsi dan keyakinannya (Sukirini, 2012). Menurut Sujoko dan Soebiantoro, (2007:43) nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi pemegang saham terhadap perusahaan dan sering dikaitkan dengan harga saham.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang harus tumbuh (Brigham dan Houston, 2009).

$$Price\ Book\ Value = \frac{harga\ saham}{book\ value}$$

2.2.3 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan terpenting yang dibuat oleh perusahaan (Moeljadi, 2006). Jika adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan maka manajer mengambil peluang tersebut guna mensejahterakan pemegang saham. Hal ini

sangat penting karena akan menentukan apakah perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang besar atau sebaliknya.

Para investor atau pemegang saham memberikan modal pada perusahaan guna mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang, sehingga manajer perusahaan mempunyai tanggung jawab dalam hal ini. Apabila ada peluang investasi yang menguntungkan maka manajer perusahaan mengambil peluang tersebut. Pada umumnya investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan sejumlah dana selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan peningkatan nilai investasi di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2010).

Keputusan investasi diartikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Yunitasari, 2014). Dalam penelitian ini keputusan investasi diproses dengan menggunakan *Total Assets Growth* (TAG). TAG merupakan pertumbuhan dari asset perusahaan dari tahun sebelumnya ke tahun berikutnya. TAG dapat dicari dengan rumus :

$$TAG = \frac{\text{total asset } (t) - \text{total asset } (t-1)}{\text{total asset } (t-1)}$$

2.2.4 Keputusan Pendanaan

Kebijakan pendanaan atau keputusan pendanaan adalah satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasi perusahaan (Yunitasari, 2014). Hal ini berarti perusahaan akan

memutuskan sumber pendanaanya berasal dari dalam atau dari luar perusahaan (hutang) untuk memenuhi kegiatan operasi perusahaan.

Husnan (2008:253-254) menjelaskan keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan mendapatkan pendanaannya, apakah menggunakan dana dari dalam perusahaan atau dari luar perusahaan yaitu hutang. Sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan disebut juga laba ditahan, sedangkan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan disebut dengan hutang. Pendanaan dengan sumber dana yang berasal dari luar yaitu hutang jarang digunakan, perusahaan lebih banyak menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan. Karena dengan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan menunjukkan bahwa perkembangan perusahaan baik dengan hutang yang tidak terlalu besar.

Keputusan pendanaan pada penelitian ini didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Yunitasari, 2014). Keputusan pendanaan dalam penelitian menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) :

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

2.2.5 Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan guna untuk pendanaan investasi dimasa yang akan datang (Sartono, 2009). Dari adanya teori kebijakan dividen ini maka perusahaan dapat menentukan apakah laba yang di dapat dibagikan atau ditahan untuk kepentingan investasi dimasa yang akan datang.

Kebijakan dividen diimplementasikan dalam menentukan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen serta untuk mendukung pengembangan perusahaan, maka dividen tersebut harus ditahan di dalam perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Kurnia dan Ayuningtyas, 2013). Dengan adanya laba yang di dapat oleh perusahaan, perusahaan berhak menentukan apakah laba tersebut dibagikan kepada pemegang saham atau digunakan untuk pengembangan perusahaan dalam bentuk laba ditahan.

Dividen adalah jumlah keuntungan yang didapat oleh perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan kebijakan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan dalam bentuk laba ditahan yang digunakan untuk pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan penerbit saham maupun menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula (Yunitasari, 2014).

Kebijakan dividen diinformasikan melalui *Divident Payout Ratio* (DPR). DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa

besar keuntungan yang dibagikan kepada shareholders sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan (Mardiyati, Ahmad dan Putri , 2012)

$$\text{Divident Payout Ratio} = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan :

DPS = *Divident Per Share* (dividen per lembar saham)

EPS = *Earning Per share* (laba per lembar saham)

2.2.6 Hubungan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah suatu keputusan untuk melakukan investasi dalam asset berwujud maupun asset tidak berwujud. Sedangkan, Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator dari kemakmuran pemegang saham karena nilai perusahaan akan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Seorang manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang di investasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Prasetyo, 2011:109). Keputusan ini menyangkut tentang menginvestasikan modal di masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan atau hasil di masa yang akan datang. Apabila manajer berhasil menginvestasikan asetnya dengan tepat, akan menghasilkan kinerja keuangan yang maksimal. Hal ini akan dijadikan sinyal oleh investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Hasil penelitian Yunitasari (2014), Sari (2013), Cahyaningsih dan

Ressany (2012) dan Efni (2012) telah membuktikan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2.7 Hubungan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

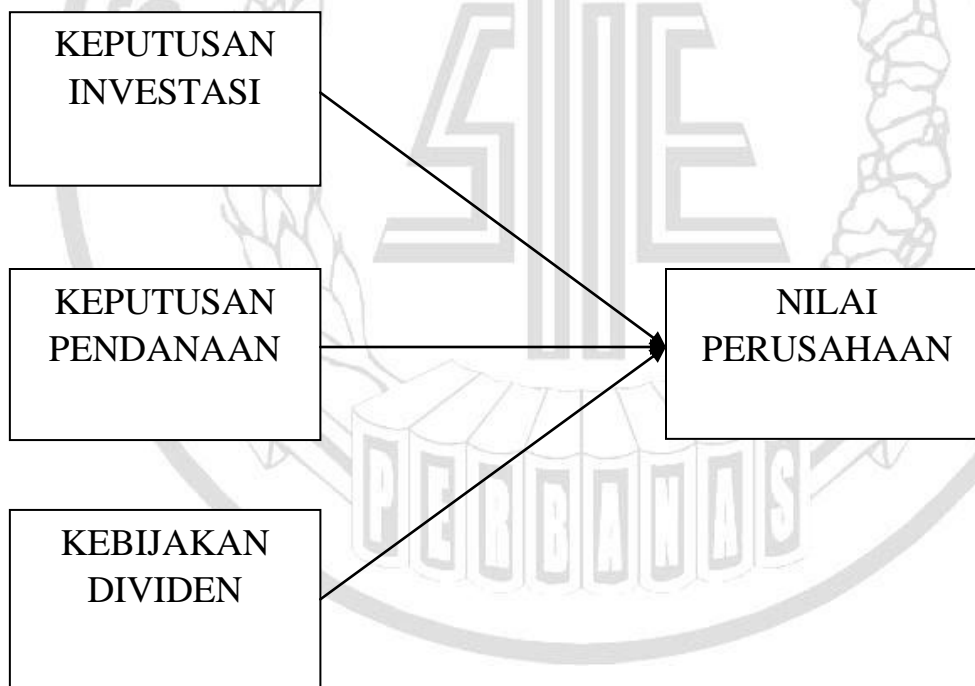
Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator dari kemakmuran pemegang saham karena nilai perusahaan akan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Sedangkan, Keputusan pendanaan adalah tanggung jawab seorang manajer untuk mengumpulkan dana saat perusahaan membutuhkan untuk investasi. Jika suatu perusahaan perlu memperoleh dana, maka perusahaan itu dapat mengundang para investor atau pemegang saham untuk memberikan dananya sebagai modal perusahaan untuk perkembangan perusahaan atau menjanjikan untuk melunasi dana investor itu plus tingkat bunga tetap. (Brealey, Myers dan Marcus (2008:6). Hasil penelitian dari Himawan dan Christiawan (2016), Yunitasri (2014) dan Cahyaningsih dan Ressany (2012) mengatakan keputusan pendanaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian (Sari 2013) menyatakan keputusan pendanaan yang diukur dengan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*.

2.2.8 Hubungan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator dari kemakmuran pemegang saham karena nilai perusahaan akan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Sedangkan, Kebijakan dividen adalah bagian dari keputusan keuangan perusahaan. Menurut (Brealeys 2008:161) dividen adalah distribusi kas

periodic dari perusahaan kepada pemegang sahamnya. Kebijakan dividen merupakan kebijakan tentang jumlah laba perusahaan saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham atau di tahan untuk perkembangan perusahaan. Pada hasil penelitian Sari (2013) dan Cahyaningsih dan Ressany (2012) kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil Himawan dan Christiawan (2016), Yunitasari (2014) dan Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012) mengatakan kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.2

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, peneliti akan menguji kemampuan variabel independen dan variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Tiga variabel independen yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen diharapkan dapat berpengaruh pada nilai perusahaan.

2.4 Hipotesis Pemikiran

- H1 : Terdapat pengaruh keputusan investasti terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015
- H2 : Terdapat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015
- H3 :Terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015